

TREASURY LOG

Informationen für Treasurer und Finanzverantwortliche, herausgegeben von Schwabe, Ley & Greiner

Ausgabe 2/2003



Unternehmensweites Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner	Editorial	3
Falk Frey, Andreas Naumann (Moody's Deutschland GmbH)	Risiko und Rating in der Automobilindustrie	4
Bernd Pritzer (C+R Consult, Bonn)	Holistisches Risiko-Management	8
Dr. Dietmar Franzen (Xantion AG, München)	Integration von Finanz-, Wetter- und Energierisiken	12
Dr. Thomas Renggli (Swiss Re)	Trends nicht-traditioneller Risikofinanzierung	16
Torsten Röhner (Schwabe, Ley & Greiner)	URM – Was sind die Probleme der Praxis?	20
Katharina Pöchacker (Schwabe, Ley & Greiner)	Excel-Dateneingabe leicht gemacht	24
Schwabe, Ley & Greiner	Tipps, Trends, News	27

Trends nicht-traditioneller Risikofinanzierung

Der Markt für alternative Risikofinanzierung hat sich in den vergangenen Jahren stark entwickelt. Auch klassisch nicht-versicherbare Risiken werden jetzt nachgefragt.

Dr. Thomas Renggli



Dr. Thomas Renggli ist Managing Director bei Swiss Re, Financial Business Group, Leiter Marketing „convergence products“ D-A-CH-Osteuropa

Alternative Risikofinanzierung (ART) ist im eigentlichen Sinne ein Transfer von Risiken in nicht-traditionelle (Kapital-)Märkte. Diese Märkte wurden von drei Tendenzen beeinflusst. Erstens fand eine unerwartet starke Erweiterung der Investorenkategorien statt. Als Risikonachfrager treten neben (Rück-)Versicherern auch Pensionskassen, Hedge-Funds und Privatanleger auf. Zweitens ist eine Tendenz der Entwicklung von Analyse-Instrumenten zur Erfassung und Preisgestaltung der betroffenen Risiken zu beobachten. Klassisches, versicherungsmathematisches Wissen tritt zugunsten von kapitalmarktmethodischen, ökonometrischen und nicht-stochastischen Analyse-Tools in den Hintergrund. Zeitreihen, die früher als bis unmöglich zu analysieren galten, werden heute mit Analyse-möglichkeiten wie der Spieltheorie soweit erfasst, dass eine Prognose eher ermöglicht werden kann (etwa Wetterderivate oder Versicherungsprodukte, die Börsenindices absichern). Drittens sehe ich eine Tendenz im erweiterten Anwendungsbereich für nicht-traditionelle Risikofinanzierung. Galten vor 10 Jahren nur versicherbare Risiken als handelbar, schließen die Anbieter von ART-Modellen heute klassisch nicht-versicherbare Risiken in ihre Lösungsbetrachtungen ein. Beispiele sind u. a. auch die Wetterderivate,

die es heute bereits auf dem Markt gibt. Im weiteren könnte ich mir vorstellen, dass gewisse Terrorismusbereiche abgesichert werden können. Weitere Bereiche: EMF (electro magnetic fields), Gen-Risiken und ganz allgemein Umweltrisiken.

Die klassische Definition von ART als „alternativer Risikotransfer“ bezieht sich auf den Anwendungsbereich der Verbriefung, welcher über die ursprünglich reinen Katastrophenrisiken im Sachbereich hinaus erweitert wurde. Heute werden auch Leben- und Haftpflichtrisiken, Auto-Haftpflicht-, Kredit- oder Wetterrisiken zur Verbriefung in Betracht gezogen. Weiter nimmt der Grad der Unsicherheit der Investoren ab, was die Effizienz und Effektivität neuer Instrumente begünstigt. Anstelle von ART-Produkten spricht man auch oft von „Konvergenz“-Produkten, welche die Eigenschaften von Bank- und Versicherungsprodukten mit einander verbinden.

Was sind die Hauptthemen für Anbieter von Konvergenz-Produkten?

Eine zunehmend wichtige Frage ist jene der Effizienz. Wird es den ART- oder Konvergenz-Anbietern möglich sein, die Standardisierung der Prozesse soweit voranzutreiben, dass diese auch für kleinere Transaktionen profitabel werden? Bisher wurden nicht-traditionelle Finanzierungslösungen jeweils von Grund auf analysiert und strukturiert, das Rad also stets neu erfunden. Diese Ineffizienz führt dazu, dass nur große Transaktionen ab einem bestimmten Volumen für die Teilnehmer interessant sind. Sobald aber die Absatzkanäle, die Analysetools, und die internen administrativen Prozesse der Konvergenz-Anbieter

standardisiert sind, wird es möglich werden, die Märkte systematisch auch für kleinere Transaktionsvolumina zu öffnen.

Eine solche Standardisierung führt dazu, dass diese Lösungen ihren „alternativen“ Status verlieren.

Ein anderes Problem für Konvergenz-Anbieter stellt sich bei der Zusammenführung von Know-how aus verschiedenen Fachgebieten für das Underwriting und Gestalten von komplexen, integrierten Risikofinanzierungslösungen. Dieses erfordert eine Kombination von Versicherungs-, (Corporate) Finanzierungs- und Kapitalmarkttechniken mit entsprechendem steuerlichem, rechnungs-regulatorischem und aufsichtsrechtlichem Wissen.

Je komplexer ein „deal“ ist, desto mehr Know-how muss bereitgestellt werden. Ein Beispiel dazu wäre das folgende Programm: Eine internationale Versicherungsgruppe verbindet einige ihrer (i) Kapitalmarktrisiken (z. B. den Eurostoxx50) mit (ii) einem Stop Loss auf ihren Nicht-Leben-Sparten nach bestehender Rückversicherung (Sach- und Haftpflicht) mit einem (iii) Terroris-musereignis.

Der Rückversicherer bezahlt, wenn gleichzeitig alle drei Ereignisse resp. Bedingungen („triggers“) erfüllt sind. Damit dieses Triple-Trigger-Programm gestaltet werden kann, braucht es Underwriter aus all diesen Risikoklassen, zudem Mathematiker und Kapitalmarktspezialisten, weiters Juristen („compliance“) und Buchführungsspezialisten („accounting“), evtl. auch noch Steuerexperten.

Schlagkräftige, interdisziplinäre Teams können sich mittelgroße Konvergenz-Anbieter schwerlich leisten. Größe und Finanzkraft eines internationalen Finanzkonzerns sind hier sicherlich von Vorteil. Joint-Ventures und Kooperationen sind mögliche strategische Ansätze, durch die auch kleinere Konvergenz-Anbieter zu geeignetem Know-how kommen könnten.

Die permanent zunehmende Komplexität und Dynamik in der glo-

balen Wirtschaft zwingt die Anbieter von Konvergenz-Lösungen zu erhöhter Kadenz in der Produktentwicklung, wobei integratives Arbeiten und Kooperieren zwischen verschiedensten Fachdisziplinen zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil wird. Die kritische Größe oder die Möglichkeit, auf das Know-how eines spezialisierten Anbieters zugreifen zu können, sind also zentrale Kriterien. Ist eines dieser beiden Kriterien erfüllt, haben innovative Anbieter die Chance, ihre Tätigkeitsfelder nachhaltig zu erweitern und sich in Bereichen zu entwickeln, wo Wettbewerbsvorteile und Arbitragemöglichkeiten die Abschöpfung einer Marktvorsprungsrente ermöglichen, solange die Konkurrenz diese Lösungen noch nicht verstanden und kopiert hat.

Ein anderer Weg, wie sich Anbieter weiterentwickeln können, ist, sich auf ganz spezifische Konvergenzbereiche zu konzentrieren (wie zum Beispiel auf spezielle Industriebereiche oder spezifische Risikogruppen wie Kredit).

Wo liegen die fachspezifischen Entwicklungsmöglichkeiten für Konvergenz-Produkte und wo sind die wichtigsten Nachfragegebiete für diese Produkte zu finden?

Die folgenden sechs Bereiche sind für diese Fragestellung besonders interessant:

Erstens nimmt der Markt für Katastrophenrisiken Form an. Eine Häufung so genannter Jahrhundert-Naturkatastrophen (Erdbeben, Stürme und Überschwemmungen) während der vergangenen zehn Jahre und die eher pessimistische Einschätzung für die Zukunft führen wohl zu einer erneuten Erschöpfung des Marktes für extreme Naturkatastrophen. Auch der Wunsch der öffentlichen Hand, traditionell nicht-versicherbare volkswirtschaftliche Risiken wie Wälder, Straßen, Aufräumarbeiten durch die öffentliche Hand oder Schadenminde- rungsmaßnahmen (Bau von Däm-

men) an die Versicherungs- oder Kapitalmärkte zu zedieren, führt zu einem veränderten Verständnis, wie mit solchen Risiken umgegangen werden soll. Auch andere Katastrophenrisiken können wohl in Zukunft an die Kapitalmärkte weitergegeben werden (z. B. Flugzeugkatastrophen und Genrisiken).

Zweitens kann eine verstärkte Nachfrage der Banken beobachtet werden, die ihre Kapitalbasis durch Auslagerung (Zession) eines Teils ihrer Kredit-Portefeuilles (Credit default) besser nutzen wollen.

Drittens ist bei Industrieunternehmen der Trend zu beobachten, Teile ihrer Unternehmerrisiken an Versicherer oder Kapitalmarkt zu zedieren (z. B. Residual Value oder Wetterderivate).

Viertens besteht Nachfrage nach Restrukturierung der Kapitalbasen von Unternehmen im Finanzbereich (Versicherer, Rückversicherer, Banken) mittels hybrider Kapital-Instrumente.

Fünftens muss Rating-Kapital-Support für Gesellschaften, die ein besonderes Augenmerk auf ihr Rating richten, in Betracht gezogen werden. Sechstens sind auch Wetterderivate für Unternehmen, deren wirtschaftlicher Erfolg im besonderen Maße von den Kapriolen der Natur abhängt (z. B. Stromerzeuger, Erzeuger landwirtschaftlicher Produkte, Getränkehersteller) zu nennen. Diese Liste ist natürlich nicht abschließend; denn es werden weitere Nachfragefelder für Konvergenzprodukte geschaffen.

Fazit

Wir stehen in Kontinentaleuropa erst am Anfang der Konvergenz der Kapitalmärkte und am Beginn der Entwicklung der verschiedenen Risikobehandlungsmethoden. Die Zukunft wird zeigen, ob die Konvergenzansätze eine breitere Basis finden werden oder ob ihnen eher ein – gerechtfertigtes – Nischendasein bestimmt ist, wobei hier auch die verschiedenen Aufsichtsämter und Prüfgesellschaften ihren Einfluss geltend machen. ■